

ESTUDOS ASF

01.20

O SETOR SEGURADOR E DOS FUNDOS DE PENSÕES E OS DESAFIOS DE SUSTENTABILIDADE



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Ficha Técnica

Título

O Setor Segurador e dos Fundos de Pensões e os Desafios de Sustentabilidade

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Departamento de Análise de Riscos e Solvência

Av. da República, n.º 76
1600-205 Lisboa
Portugal

Telefone: 21 790 31 00
Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2020

Índice

Introdução	2
Enquadramento histórico internacional, reflexos a nível nacional, e intervenção da ASF	4
O projeto da Comissão Europeia relativo à taxonomia - EU taxonomy	7
Opinião da EIOPA relativa à sustentabilidade no regime de Solvência II	12
Riscos associados ao envolvimento do setor segurador no contexto da sustentabilidade	16
Oportunidades	19
Conclusões / Considerações finais	20

O Setor Segurador e dos Fundos de Pensões e os Desafios de Sustentabilidade

Francisco Loureiro*

Introdução

A sustentabilidade e o setor financeiro

As consequências ambientais e sociais da prossecução de uma parte significativa das atividades económicas, nos seus moldes atuais, atingiram níveis incompatíveis com o crescimento económico sustentável, bem como com a preservação da habitabilidade do planeta, a qualidade de vida das sociedades, criando ainda repercussões ao nível da estabilidade financeira.

Importa, assim, operar transformações estruturais que permitam desacoplar o crescimento económico da exaustão do consumo de recursos naturais, bem como da continuação de geração de impactos ambientais extremamente nocivos.

O setor financeiro é visto como detentor de um papel indispensável para esta transição, uma vez que as transformações a operar à maioria das atividades económicas originam necessidades de investimento¹ que suplantam as suportáveis apenas pelo setor público.

As instituições financeiras podem intervir enquanto investidoras, e na disponibilização de novos produtos financeiros, denotando índole ESG². Na área do investimento, os grandes investidores institucionais – como é o caso das empresas de seguros e dos fundos de pensões – podem ser responsáveis pela canalização de verbas consideráveis para assegurar a referida transformação, por intermédio da consideração de aspetos ESG na construção das suas carteiras, e ainda proceder ao envolvimento com os atores económicos relevantes, contribuindo assim para a melhoria de performance ESG dos destinatários de investimento.

Os fatores ESG

As preocupações inerentes a cada um dos fatores incluídos na esfera ESG encontram-se densificadas pelos Princípios para o Investimento Responsável³, contando com o suporte da Organização das Nações Unidas. De seguida é apresentado um resumo, não exaustivo, das mesmas.

* Departamento de Análise de Riscos e Solvência da ASF.
Mestre (MSc) em Engenharia Civil, Instituto Superior Técnico.
Mestre (MSc) em Ciências Atuariais, ISEG - Lisbon School of Economics & Management.

¹ Para o caso europeu, a Comissão Europeia estima, no mínimo, EUR 175 bn como necessários, anualmente, só para responder aos desafios relacionados com a mitigação ambiental. Previsão publicada no documento *Using the Taxonomy - Supplementary Report 2019*.

² Ambiental, Social, e de Governança, *Environmental, Social and Governance*, para o acrónimo original, em idioma Inglês.

³ <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>.

Quadro 1 Preocupações relevantes de cada um dos fatores inseridos no âmbito ESG, de acordo com os Princípios para o Investimento Responsável

Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> • Alterações climáticas • Emissão de gases com efeito de estufa • Consumo de recursos (incluindo de água) • Desperdício e poluição • Desflorestação
Social	<ul style="list-style-type: none"> • Condições de trabalho (incluindo escravatura e trabalho infantil) • Impactos em comunidades locais (incluindo indígenas) • Conflitos e crises humanitárias • Saúde e segurança • Condições laborais e diversidade
Governança	<ul style="list-style-type: none"> • Remuneração de executivos • Subornos e corrupção • Estrutura e diversidade das administrações • Justiça das estratégias fiscais • Cibersegurança

Ligações entre setor supervisionado pela ASF e o universo ESG

Especificamente para o setor supervisionado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), a ligação com o contexto ESG em geral, e com as alterações climáticas em particular, revela dimensões distintas, enquadráveis em três áreas principais: (i) a comercialização de coberturas de risco num contexto de agudização acelerada das mesmas, (ii) a alocação de investimentos num processo de transformação económica, e, por fim, (iii) a maturação dos sistemas de governação e sua capacidade de resposta a novas solicitações.

Em virtude da importância das empresas de seguros na disponibilização de proteção contra riscos de naturezas distintas, importa salientar que diversas coberturas tradicionalmente disponibilizadas endereçam os desafios de sustentabilidade e das alterações climáticas, por exemplo as coberturas relativas a episódios naturais e climáticos - como incêndios, períodos de seca, inundações ou tempestades - ou as coberturas relativas a riscos demográficos e os seguros de saúde. Estas tendem a revelar maior sinistralidade em virtude da degradação ambiental e respetivos impactos na ocorrência de episódios climáticos, e na habitabilidade do planeta.

Adicionalmente, tendo em conta o seu papel de grande investidor institucional – um estatuto extensível ao domínio dos fundos de pensões, e, nesse caso, especialmente orientados para o longo-prazo – no futuro é expectável o aumento gradual da exposição a investimentos conotados como ESG. Paralelamente, deverão ocorrer incertezas adicionais na evolução das valorizações de alguns investimentos em setores mais tradicionais, particularmente aqueles que redundem em efeitos contraproducentes para com os objetivos de sustentabilidade – habitualmente denominados como *Brown assets*, por oposição a *Green assets*.

Por fim, refira-se que esta mudança de paradigma fomenta um reforço do foco dedicado aos sistemas de governação, que deverá revelar aptidões adicionais, de modo a viabilizar o cumprimento dos aspetos mencionados acima (missão e valores, apetite de risco, exposição e vulnerabilidade das carteiras de investimento e de apólices). Assim, a adaptação à transformação em curso é uma excelente oportunidade para o reforço de qualidade nesta área, em complementaridade – no caso segurador - à maior ênfase que o regime de Solvência II já vinha posicionando sobre este âmbito.

Importância e estrutura do estudo

Atendendo à importância do tema, aliada à interação clara com o setor financeiro, procedeu-se à elaboração do presente estudo.

De seguida será efetuado o enquadramento internacional do tema do financiamento sustentável, onde serão compilados desenvolvimentos de especial relevância no posicionamento político, estratégico e funcional do financiamento sustentável, e da sua articulação com o setor financeiro. Salientam-se, também, as principais repercussões a nível nacional, bem como a intervenção da ASF de acordo com a relevância da temática para o setor supervisionado.

Posteriormente são explorados dois aspetos marcantes, e que registaram avanços expressivos recentemente – a taxonomia em desenvolvimento pela Comissão Europeia (CE), que irá desempenhar um papel fundamental na standardização de termos e conceitos associados à sustentabilidade, e a opinião da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) relativa à integração da mesma no regime prudencial do setor segurador a nível europeu.

A análise irá evoluir depois para a discussão dos principais riscos inerentes à transição para o contexto ESG – ou à inação face às adaptações necessárias. Serão ainda afloradas as oportunidades que poderão emergir no seio desta evolução.

Enquadramento histórico internacional, reflexos a nível nacional, e intervenção da ASF

Evolução e sinais da envolvente internacional

A necessidade de intervenção relativamente aos efeitos das alterações climáticas tem sido gradualmente incorporada pelas instituições com responsabilidade estratégica e de definição de políticas a nível mundial.

Nesse contexto, destacam-se as seguintes iniciativas (que não correspondem a um inventário exaustivo de desenvolvimentos nesta matéria):

- O estabelecimento, em 1988, do *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) pelo Programa Ambiental das Nações Unidas, com o

propósito de dotar as instâncias governamentais, ou políticas, de informação científica adequada nesta temática;

- O Protocolo de Quioto, adotado em dezembro de 1997, com entrada em vigor em fevereiro de 2005, vinculando os seus signatários a metas de redução de emissões poluentes;
- O Acordo de Paris, de dezembro de 2015 que viria a ser subscrito por 197 países, assinalando um importante marco na concertação mundial quanto ao combate às alterações climáticas, e à aceleração e intensificação de ações e investimentos necessários para um futuro sustentável e de baixo carbono.
- O Plano de Ação da CE para o crescimento do financiamento sustentável, datado de março de 2018, que elenca três objetivos principais, marcadamente articulados com o sistema financeiro: (i) reorientar os fluxos de capital para o investimento sustentável, de modo a atingir um crescimento sustentável e inclusivo; (ii) gerir os riscos financeiros decorrentes de alterações climáticas, degradação ambiental e problemas sociais; (iii) promover a transparência e a visão de longo prazo na atividade financeira e económica. Em dezembro de 2019, a CE apresentou o Pacto Ecológico Europeu (*European Green Deal*)⁴ para a UE e os seus cidadãos, reforçando o compromisso de enfrentar desafios climáticos e ambientais que se consomem como definidores da tarefa desta geração, por intermédio de uma transição justa e socialmente equitativa.
- A resolução do Parlamento Europeu (PE) para o financiamento sustentável, de 29 de maio de 2018 (Procedimento 2018/2007 (INI)⁵), salientando a necessidade de uma moldura de políticas tendentes à mobilização de capital para a transição sustentável, incluindo o papel específico do setor financeiro – incluindo as respetivas entidades europeias de supervisão – e visando já indicadores de sustentabilidade capazes de mensurar e incentivar o financiamento sustentável.
- A constituição, pela CE, em julho de 2018, de um *Technical Expert Group on Sustainable Finance*, para prestação de assistência especializada nesta matéria, com particular relevo no desenvolvimento de um sistema unificado de classificação de atividades económicas sustentáveis (taxonomia), um *standard* de obrigações verdes na UE, metodologias para a constituição de índices de baixo carbono, e métricas para a divulgação de informação articulável com as alterações climáticas.

⁴ https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt.

⁵ http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0164_PT.html.

- O pedido à EIOPA, por parte da CE, em agosto de 2018, de uma Opinião sobre a sustentabilidade em Solvência II, em particular sobre a mitigação das alterações climáticas. Este pedido redundou na publicação da *Opinion on Sustainability within Solvency II*⁶, em setembro de 2019, assinalando um marco importante da interação do setor segurador com a temática da sustentabilidade.

O enquadramento nacional e a participação da ASF

Em virtude dos compromissos assumidos com a assinatura do Acordo de Paris, viria a ser preparado o Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica⁷, que densifica as linhas de atuação para a redução da emissão de gases com efeito de estufa (GEE) em Portugal, de modo a que o balanço entre emissões para atmosfera e as remoções a partir da mesma, possa ser nulo em 2050.

Fruto da potencial relevância do setor, de que é responsável pela supervisão, para esta evolução, a ASF viria a tornar-se membro do Grupo de Reflexão para o Financiamento Sustentável em Portugal, coordenado pelo Ministério do Ambiente e da Ação Climática⁸, em parceria também com os Ministérios das Finanças e da Economia, e que agrega os principais atores do setor financeiro nacional, com o intuito de produzir um conjunto de recomendações capazes de propulsionar o financiamento sustentável.

Nesse seguimento, a 8 de julho de 2019, esta autoridade tornou-se signatária da Carta de Compromisso para o Financiamento Sustentável em Portugal⁹, sinalizando o seu interesse continuado na promoção e desenvolvimento do financiamento sustentável no país¹⁰, dando sequência ao trabalho desenvolvido pelo Grupo de Reflexão.

Estimativas das necessidades de investimento a nível nacional

Relativamente à magnitude do investimento estimado como necessário para o caso português, o valor global agregado para atingir a neutralidade carbónica até 2050¹¹ é posicionado em 1 017 mil milhões de euros para a totalidade do período (2016-2050). Deste montante, cerca de 930 mil milhões de euros – o que corresponde a um valor anual de 27 a 29 mil milhões de euros – serão realizados em resultado da dinâmica normal de modernização, catalisada pelas políticas em curso para assegurar o funcionamento do sistema energético. A referida dinâmica redundaria numa redução de emissões de cerca de 65% em 2050. O valor remanescente, cifrado em cerca de 86 mil milhões, representa o investimento adicional necessário para a redução de emissões em mais de 85%, até 2050,

⁶ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2019-09-30%20OpinionSustainabilityWithinSolvencyII.pdf>

⁷ Aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 107/2019.

⁸ Ministério do Ambiente e da Transição Energética, à data da constituição do Grupo de Reflexão.

⁹ <https://www.asf.com.pt/NR/ronlyres/6C02BED4-C1B1-4FAD-977B-A561DD80AF06/0/CartadeCompromissoparaofinanciamentosustent%C3%A1velemPortugal.pdf>

¹⁰ <https://www.asf.com.pt/NR/ronlyres/3C3F5DC4-40F5-4F36-B217-61E2AB7548DF/0/NotainformativaConfer%C3%A1nciaFinanciamentoSustent%C3%A1vel.pdf>

¹¹ De acordo com o Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica.

imprescindível para a ambição nacional de neutralidade carbónica. Este esforço adicional, que se traduz em cerca de 2,1 a 2,5 mil milhões de euros por ano, correspondente a cerca de 1,2% do PIB português. Estes valores estão alinhados com as estimativas da CE para a União Europeia (UE), que coloca o investimento análogo no intervalo entre 1,1% e 1,8% do PIB da UE em 2018.

O projeto da Comissão Europeia relativo à taxonomia - EU taxonomy

A taxonomia A taxonomia (EU taxonomy) – a ser densificada gradualmente pelo *Technical Expert Group* estabelecido pela CE¹² – corresponde a uma ferramenta de classificação concebida para auxiliar os investidores e as empresas a tomarem decisões informadas de investimento em atividades económicas ambientalmente sustentáveis.

Espera-se que esta taxonomia possa preencher uma lacuna importante estabelecendo uma linguagem comum entre investidores, emitentes, reguladores e entidades com responsabilidades no estabelecimento de políticas, consumando numa tradução – para investidores – do Acordo de Paris e das metas de desenvolvimento sustentável (SDG – *Sustainable Development Goals*).

Em dezembro de 2019 viria a ser formalizado o acordo político relativo a este sistema europeu unificado de classificação de atividades¹³.

Usos, utilizadores e diferenças face à situação existente

Na proposta em discussão pela CE, PE e Conselho Europeu durante o último trimestre de 2019, é definido que investidores institucionais e gestores de ativos que comercializem produtos de investimento como ambientalmente sustentáveis necessitam de divulgar se, e como, utilizaram os critérios da taxonomia¹⁴. Os investidores podem estabelecer que visam alocar fundos a atividades elegíveis para a taxonomia, ou divulgar as suas próprias abordagens para determinar se o seu investimento é ambientalmente sustentável.

As divulgações devem revelar a proporção dos fundos/produtos subjacentes que são consistentes com a taxonomia.

¹² https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en.

¹³ https://www.consilium.europa.eu/media/41897/st14970-ad01-en19.pdf?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Sustainable+finance%3a+EU+reaches+political+agreement+on+a+unified+EU+classification+system.

¹⁴ Para o universo segurador são explicitamente listados os *Insurance-based investment products* (IBIP), comercializados sob a esfera da sustentabilidade. Fonte: p-9, *Using the Taxonomy – Supplementary Report 2019; Technical Expert Group on Sustainable Finance*.

Outros financiadores, empresas e autoridades locais, dentro ou fora da UE, podem usar a taxonomia numa base voluntária.

Nos utilizadores e usos mencionados, fica patente ser visado o alinhamento com a proposta de Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com investimentos sustentáveis e riscos em matéria de sustentabilidade¹⁵, de acordo com a qual os participantes dos mercados financeiros que disponibilizem um produto financeiro que vise a sustentabilidade, devem divulgar os objetivos inerentes, as metodologias de avaliação, mensuração e monitorização dos mesmos, e ainda uma apreciação global do impacto de sustentabilidade do produto financeiro. De acordo com o mesmo diploma, os investidores têm a opção de usar a taxonomia para explicar como pretendem atingir um, ou vários, objetivos ambientais.

Perante este panorama, é interessante perspetivar a expressividade dos impactos destas medidas comparativamente ao passado recente. Segundo um estudo do Serviço de Pesquisa do PE¹⁶, os avanços descritos visam maior coerência nas obrigações relacionadas com a divulgação de aspetos ESG, dado que, ainda que não existam barreiras legais para a integração de fatores ESG nos processos de investimento, a maioria das instituições não considera estes fatores de uma forma consistente. Adicionalmente, a proporção de entidades que os considera revela acréscimo a um ritmo modesto.

Deste modo, visa-se que a consciencialização para a temática ESG – considerada em expansão acelerada – também redunde em níveis mais profundos de integração explícita da mesma na tomada de decisões por parte das instituições. Um outro aspeto fundamental é o de que a maior harmonização de práticas, que se pretende, deve permitir atenuar as dificuldades dos investidores finais em comparar efetivamente diferentes produtos e serviços financeiros, inclusivamente em diferentes Estados-Membros.

Pode concluir-se que, da referida inexistência de uma harmonização de práticas, os ajustes a implementar revelarão magnitudes distintas para os diferentes países, em virtude de diferentes pontos comparativos de partida. De acordo com o mesmo estudo, Portugal insere-se num conjunto de países (juntamente com Áustria, Luxemburgo e Suécia) para os quais não são colocadas, previamente a estes desenvolvimentos, obrigações legais de divulgações ESG para os investidores institucionais ou gestores de ativos¹⁷.

¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018PC0354&from=EN>.

¹⁶ European Parliamentary Research Service; Stefano Spinaci; PE 635.572 – March 2019; [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI\(2019\)635572_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2019/635572/EPRS_BRI(2019)635572_EN.pdf).

¹⁷ Ainda que se deva notar que a Diretiva IORP II, em processo de transposição para o ordenamento jurídico interno, requer aos Estados-Membros que assegurem que as entidades abrangidas divulguem a relevância e materialidade dos fatores ESG.

Conteúdos e objetivos

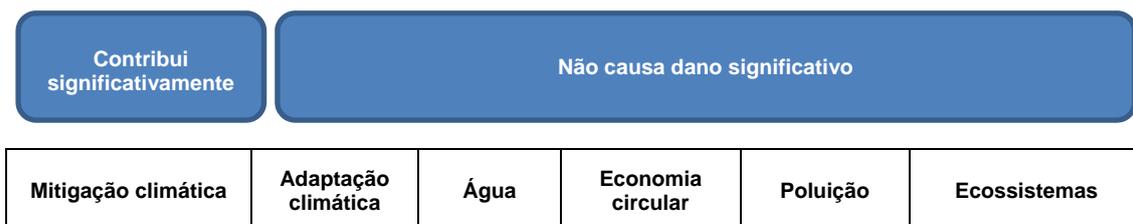
Evoluindo para os conteúdos da taxonomia, em maior detalhe e mais articulados com a sua aplicação, refira-se que esta corresponderá a uma lista de atividades económicas que podem contribuir substancialmente para objetivos ambientais, nos setores: (i) agricultura e floresta, (ii) produção/fabricação, (iii) energia, (iv) transportes, (v) água e resíduos, (vi) tecnologias de informação e comunicação, e (vii) edifícios.

As atividades são associadas a critérios de desempenho reveladores da sua contribuição para seis objetivos ambientais¹⁸:

- I) Mitigação das alterações climáticas;
- II) Adaptação às alterações climáticas;
- III) Uso sustentável e proteção da água e dos recursos marinhos;
- IV) Transição para uma economia circular, com prevenção do desperdício e reciclagem;
- V) Controlo e prevenção da poluição;
- VI) Proteção de ecossistemas sãos.

De modo a ser incluída na EU taxonomy, uma atividade económica deve contribuir substancialmente¹⁹ para, pelo menos, um dos seis objetivos, e, simultaneamente, não causar dano significativo²⁰ a qualquer dos objetivos remanescentes, para além de algumas salvaguardas de índole social.

Quadro 2 Exemplo simplificado da verificação de elegibilidade de uma atividade económica com possível contributo de mitigação climática de acordo com a taxonomia



¹⁸ Os seis objetivos da taxonomia são, na sua redação original:

I. climate change mitigation;

II. climate change adaptation;

III. sustainable use and protection of water and marine resources;

IV. transition to a circular economy, waste prevention and recycling;

V. pollution prevention and control;

VI. protection of healthy ecosystems"

¹⁹ Na redação original corresponde a "Substantial Contribution".

²⁰ Na redação original corresponde a "Do No Significant Harm (DNSH)".

A aferição desta contribuição é feita segundo critérios (*screening criteria*) quantitativos e qualitativos, cujo cumprimento os investidores devem esperar que as empresas revelem no desenvolvimento da atividade económica respetiva.

É importante salientar que a taxonomia não corresponde a uma lista de investimentos a realizar, não classifica empresas, nem estabelece juízos em relação à performance financeira de um investimento – pronunciando-se unicamente sobre o seu desempenho ambiental.

Forçosamente, a taxonomia terá de revelar um carácter dinâmico e adaptativo, de modo a manter-se contemporânea dos desenvolvimentos tecnológicos e científicos numa área em mutação acelerada, bem como no que respeita a novas atividades relevantes e novos dados.

A taxonomia procede, ainda, à classificação dos perigos de natureza climática de acordo com a sua relação física (articulado com a temperatura, com vento, com as águas ou com massas sólidas), e o seu carácter crónico ou agudo, visando também neste campo a compreensão técnica mais aprofundada entre causas e efeitos.

Na reação aos desafios impostos pelas alterações climáticas, a taxonomia diferencia dois contextos distintos:

A) Mitigação das alterações climáticas

Mitigação e
Adaptação às
alterações climáticas

A transição para uma economia europeia neutra em emissões implica o crescimento do setor de baixo carbono, o estímulo da capacidade de sequestro de emissões a partir da atmosfera, a descarbonização da indústria existente e a prevenção do fomento de atividades que colidam com os objetivos de mitigação climática.

Os objetivos de mitigação climática são reflexo das metas com as quais a UE e os seus Estados-Membros se comprometeram para diversos horizontes (p.e. 2020 e 2030). Para um prazo mais longo, em 2050 a UE visa ter cortado as suas emissões de GEE em 80-95%, em comparação com 1990. A estratégia de descarbonização de longo-prazo da CE visa a neutralidade carbónica em 2050.

Com esse intuito, a taxonomia diferencia três tipologias de atividades que providenciam um contributo substancial para a mitigação das alterações climáticas:

- 1) **Atividades que já se apresentam como de baixo carbono**, e assim alinhadas com os objetivos para 2050, pelo que se preconizam como estáveis e de longo-prazo. Estas podem ser exemplificadas através

dos transportes sem emissões, florestação, ou **sistemas** de produção de eletricidade com emissões de carbono próximas de zero.

- 2) **Atividades que contribuem para a transição para emissões neutras em 2050, mas que não estão, no presente, a operar a esse nível**, e que portanto estarão sujeitas a revisão futura, de modo a poderem tender para a **neutralidade** de emissões. Este âmbito pode ser ilustrado pela renovação de edifícios para padrões superiores de eficiência energética, ou pelos veículos e produção de eletricidade com emissões relativamente baixas.
- 3) **Atividades que viabilizam as anteriores**, como a **produção** de turbinas eólicas ou a instalação de caldeiras eficientes em edifícios.

Refira-se que a taxonomia não diferencia níveis de eficiência na prossecução de atividades que, em última análise, prejudicam os objetivos de mitigação climática, como, por exemplo, no contexto de níveis diferentes de eficiência em centrais de produção elétrica a carvão. O motivo apontado é que, ainda que um acréscimo de eficiência neste âmbito pudesse redundar em benefícios de curto-prazo, persiste, ainda assim, uma inconsistência com os objetivos da taxonomia.

B) Adaptação às alterações climáticas

Quanto à adaptação às alterações climáticas, o objetivo é contribuir para uma Europa climaticamente mais resiliente. Assim, visa-se a redução dos riscos climáticos físicos em todos os setores da atividade económica, o estímulo das tecnologias e práticas de adaptação, e a evitação da promoção de atividades que são incompatíveis com os objetivos de adaptação às alterações climáticas.

A taxonomia diferencia duas tipologias de atividades que providenciam um contributo substancial neste contexto:

- 1) **Atividades que são tornadas mais resilientes por melhoria de desempenho sob circunstâncias de alteração climática**, como por exemplo a melhoria da capacidade de retenção de água nos solos, de modo a adaptar a uma severidade crescente das secas.
- 2) **Atividades que permitem adaptação em outras atividades económicas**, como a produção de sistemas de satélite que melhorem a capacidade de análise climática.

De modo a aferir se uma atividade contribui substancialmente para a adaptação às alterações climáticas, os investidores podem avaliar a implementação de três princípios. O primeiro estabelece que a atividade reduz todos os riscos físicos climáticos numa base de *best effort*; o segundo,

que a atividade não impacta adversamente outros esforços de adaptação a empreender por terceiros; e, por fim, o de que a atividade apresenta resultados de adaptação que podem ser definidos e mensurados adequadamente.

Opinião da EIOPA relativa à sustentabilidade no regime de Solvência II

O Pedido de Opinião à EIOPA por parte da Comissão Europeia

Conforme introduzido anteriormente, a CE solicitou à EIOPA uma Opinião relativamente à sustentabilidade no contexto de Solvência II, com particular foco nos aspetos relacionados com a mitigação das alterações climáticas. Esta Opinião foi entregue – e publicada – a 30 de setembro de 2019, e será tomada em consideração pela CE na preparação do seu relatório relativo à revisão da Diretiva de Solvência II²¹, programado para o final de 2020.

Este pedido de Opinião incidiu particularmente sobre aspetos relacionados com a valorização de ativos e responsabilidades, práticas de investimento e de subscrição, a calibração dos requisitos de capital para os riscos de mercado e de catástrofes naturais, e a articulação com o uso de modelos internos.

A Opinião da EIOPA

A recentemente publicada Opinião consubstancia uma importante referência relativamente à interação da temática da sustentabilidade com a moldura prudencial aplicável ao setor segurador a nível Europeu, bem como providencia um incontornável referencial do entendimento regulatório nesta matéria, para o momento presente.

De seguida, exploram-se as conclusões presentes nesse documento para um conjunto de aspetos interpretados como prioritários nesta fase.

a) Valorização de ativos

Relativamente a esta vertente, concluiu-se que os princípios gerais de valorização embutidos em Solvência II são neutros a diversos tipos de risco – incluindo os de sustentabilidade, assumindo-se que os preços de mercado – principal referencial de mensuração do regime – refletem todos os riscos relevantes.

Complementarmente, é recomendada prudência em relação à utilização de notações ESG externas, bem como análises de cenários relevantes para aferir incertezas relativas ao impacto das alterações climáticas na evolução do valor dos ativos, sendo também feita uma referência à importância das

²¹ Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício.

divulgações no contexto dos ativos mensurados através de métodos de valorização alternativos.

b) Valoração de responsabilidades

A EIOPA considera que não existem barreiras regulatórias à integração da sustentabilidade na valoração das responsabilidades decorrentes de contratos de seguro. Não obstante, reconhece que a incorporação destes aspetos não é simples, ou direta.

Assim, recomenda às empresas de seguros que, quando apropriado, apliquem boas práticas como a utilização de informação histórica atualizada, a consideração de eventos não capturados pelas bases de dados históricas, a modelação prospetiva de catástrofes, e a aplicação de testes de *stress* e análise de cenários.

c) Práticas de investimento

Neste âmbito, a EIOPA entende ser prudencialmente relevante requerer que o setor segurador tome em consideração os potenciais impactos de longo-prazo da sua estratégia de investimentos, e das suas decisões relativamente a fatores de sustentabilidade.

Em particular, no caso de estratégias de emparelhamento duradouro entre ativos e responsabilidades, é recomendada a consideração do efeito das alterações climáticas na capacidade de detenção efetiva dos títulos em causa ao longo do período previsto.

d) Práticas de subscrição

No que toca a esta questão, a EIOPA considera ser prudencialmente relevante requerer aos operadores que tomem em consideração os impactos da sua atividade de subscrição nos fatores de sustentabilidade.

Considera ainda que o desenvolvimento de produtos e serviços que reduzam os riscos de sustentabilidade e tenham um impacto ESG favorável estimula uma melhor gestão de risco, e promove comportamentos de mitigação estrutural do mesmo. Em termos mais técnicos, é referida a importância de ajustar a conceção e a tarifação dos produtos utilizando assunções prospetivas relativamente aos riscos a segurar.

A EIOPA reconhece ainda que os efeitos das alterações climáticas nos riscos relevantes - e consequentemente nas tarifas a praticar - podem redundar em limitações de contratação de cobertura seguradora ("*insurability*") a custos economicamente viáveis ("*affordability*") no médio-longo prazo.

Neste contexto é ainda frisada a importância de colmatar o *protection gap*, bem como salientada a importância de estabelecer cooperação entre o setor público e o privado. A última poderia trazer, por exemplo, melhorias ao nível da resiliência às catástrofes, ou da recolha de dados e de avaliação do risco.

e) Requisitos de capital – risco de mercado

A Opinião menciona que os submódulos de risco imobiliário, acionista e de *spread* são os mais prováveis de ser afetados por aspetos conexos com a sustentabilidade, em particular relacionados com as alterações climáticas.

Contudo, enquanto para o risco imobiliário não se considerou existirem dados suficientes para aferição de possíveis perfis de risco distintos do choque constante da fórmula padrão, no caso do risco acionista (para títulos cotados) conclui que não existem diferenças substanciais entre ações de empresas consideradas sustentáveis e as restantes. Frisa-se, contudo, a limitação de não se dispor de dados respeitantes a mais do que um ciclo económico para as primeiras.

Quanto ao risco de *spread*, é referido que é necessária informação mais granular para aferir diferenças relevantes de perfis de risco entre diferentes classes de obrigações.

Não foram recebidas evidências adicionais, oriundas dos *stakeholders*, relativamente a ações não cotadas ou títulos de dívida sem *rating*, pelo que também neste contexto não foram detetadas diferenças relevantes a repercutir no regime.

f) Requisitos de capital – risco de catástrofes naturais

No que toca aos requisitos de capital associados à exposição a riscos de catástrofe natural, a EIOPA entende que uma recalibração regular (com intervalos de três a cinco anos) deverá capturar os desenvolvimentos futuros, bem como os potenciais efeitos das alterações climáticas.

Não obstante, frisa-se que a calibração dos mesmos tem por base dados históricos, o que salienta a importância de uma abordagem prospetiva a estes riscos em sede do exercício ORSA²², fruto da preocupação de que a informação passada possa não constituir um previsor confiável do risco futuro.

Quando recorrendo a modelos externos, as empresas devem assegurar que estes são suficientemente transparentes para aferir a forma como as assunções relevantes são tomadas em consideração.

²² Autoavaliação do risco e da solvência, *Own risk and solvency assessment* no original em língua inglesa.

A EIOPA sinaliza ainda a necessidade de trabalho adicional para investigar se riscos como as secas ou os incêndios florestais poderiam ser melhor capturados sob este módulo de risco.

g) Utilização de modelos internos

Quanto à articulação entre a utilização de modelos internos e a incorporação da sustentabilidade e alterações climáticas, assiste-se, de certa forma, à replicação do referido anteriormente. A EIOPA entende que o definido para este contexto não prejudica que os modelos internos reflitam fatores de sustentabilidade ou traduzam o efeito das alterações climáticas nas suas exposições.

Contudo, volta a referir a importância de, no caso de recurso a provedores externos, as empresas debaterem com os mesmos como, e se, as alterações climáticas estão retratadas nos modelos, de modo a melhorar a compreensão relativa ao modelo, bem como das suas limitações. Menciona ainda a necessidade de prosseguir uma abordagem prospetiva dos riscos, evitando basear-se exclusivamente em dados históricos.

h) Dificuldades de integração de considerações de financiamento sustentável em sede de requisitos de Pilar I, e solução proposta

Fruto dos requisitos de capital do regime de Solvência II estarem desenhados para refletir os riscos a que as empresas estão expostas no horizonte a um ano, a EIOPA reconhece que estes não podem capturar por completo os impactos de médio, ou longo prazo, das alterações climáticas. Não obstante, considera que o horizonte temporal referido não deve ser alterado, e que ferramentas complementares como a análise de cenários e testes de *stress* são mais apropriadas para capturar os impactos em apreço. Estes aspetos deverão ter reflexo em sede de adequados sistemas de governação e de gestão de risco em geral, e do exercício de ORSA em particular.

A avaliação destes riscos por parte das empresas deve reter uma lógica de materialidade das exposições, bem como seguir o princípio da proporcionalidade já embutido no regime. Estas análises de cenários podem inicialmente revelar um carácter mais qualitativo, que deve evoluir para um cariz mais quantitativo, particularmente quando as exposições forem mais materiais.

Adicionalmente, a Autoridade Europeia refere que os cenários devem revelar alguma personalização ao perfil específico de risco da empresa. Assim, salvaguarda-se a necessidade de trabalho adicional para um conjunto de parâmetros quantitativos que possam ser usados pelas empresas nos seus ORSA, gestão de risco e práticas de governação, que deverão ser complementados por outros que reflitam a realidade individual da empresa.

Para concluir, no que se prende com aspetos de Pilar III, a EIOPA considera que no futuro próximo deverá ser dedicada maior atenção aos requisitos obrigatórios de divulgação pública dos riscos de sustentabilidade, tanto os inerentes aos passivos, como aos ativos. Neste campo, é referido que a experiência acumulada na aplicação das Orientações da CE no reporte de informação relacionada com o clima - emitida sob a Diretiva de divulgação de informação não-financeira²³ - deve ser capitalizada.

Riscos associados ao envolvimento do setor segurador no contexto da sustentabilidade

Principais tipologias de risco associadas

A entrada do setor segurador na esfera ESG permite antever a emergência de riscos importantes. Saliente-se que a análise seguinte é, eminentemente, conceptual, devendo ser complementada por análises futuras, inclusivamente de índole mais quantitativa.

Os riscos relevantes são enquadráveis sob duas tipologias principais.

Quadro 3 Principais tipos de riscos associados ao contexto ESG

Riscos físicos	Decorrentes da exposição a frequência e/ou intensidade incrementadas, fruto das alterações climáticas, ou, de uma forma mais genérica, em consequência de catástrofes naturais, causando disrupção económica e impactando a valorização de ativos.
Riscos de transição	Derivando, por um lado, da internalização das externalidades da atividade económica com impacto ESG negativo na valorização dos ativos subjacentes (presentemente não refletidas, ou apenas de forma parcial); e, por outro, fruto da iniciação do setor financeiro por um novo espaço de investimentos, de elevada complexidade, no processo de transição - tecnológica e política - para uma economia sustentável e de baixo carbono.

No caso nacional destaca-se ainda o *protection gap*²⁴, que amplifica a vulnerabilidade social e da atividade económica para riscos de catástrofe natural. A colmatação do mesmo será essencial para propulsionar a resiliência a fenómenos desta natureza.

Os riscos físicos

Do ponto de vista dos riscos físicos pode existir a perceção de que a dinâmica que lhes é inculcida pelas alterações climáticas é capturada pelas abordagens habituais para a estimativa da frequência e severidade dos eventos. Contudo é importante salientar a elevada incerteza inerente à referida dinâmica, e a possível exposição a fenómenos não retratados pelas bases de dados históricas, que deverá variar entre diferentes riscos. Refira-se também a possível emergência de correlações entre perdas decorrentes de eventos até ao momento entendidos como não relacionados.

²³ https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

²⁴ O *protection gap* corresponde ao diferencial entre as perdas económicas concebíveis em caso de ocorrência de um determinado fenómeno catastrófico, e as que estão protegidas por intermédio de cobertura seguradora.

A melhoria de qualidade e granularidade da informação recolhida tenderá a ser benéfica, recordando-se que as alterações climáticas e a degradação ambiental tendem a revelar efeitos adversos sobre diversas coberturas e linhas de negócio, em particular no âmbito de Não Vida – ainda que não devam ser ignorados os impactos nos riscos demográficos.

Adicionalmente, tendo em conta a importância do resseguro neste contexto, a evolução futura deste mercado constituirá um aspeto crítico. Destaca-se, em particular, a evolução dos custos de transferência de risco para os grandes operadores a nível global, bem como a sua visão relativamente a se determinados riscos, ou zonas, poderão passar a ser interpretadas como não seguráveis, em virtude da sua eventual reincidência em perdas de grande escala.

Os riscos de transição

No âmbito dos riscos de transição, importa começar por referir as dificuldades ainda existentes de uma linguagem comum entre todas as partes relevantes – investidores, instituições financeiras e especialistas nas temáticas ESG – do ponto de vista técnico ou tecnológico. Saliente-se que o desenvolvimento e maturação da taxonomia deverão ter um impacto positivo neste campo.

Adicionalmente, existe ainda uma lacuna de conhecimento e experiência específicos nesta temática, por parte das instituições financeiras, sendo particularmente importante prevenir o *overreliance* em desenvolvimentos e *expertise* externas para o preenchimento da mesma, por exemplo, assumindo que a taxonomia vai preencher a totalidade destas necessidades, ou que informação estandardizada – como *ratings* ambientais ou de sustentabilidade - externa irá solucionar a questão.

É fundamental que o direcionamento interno de esforços no setor segurador e dos fundos de pensões permita avanços relativamente a problemática descrita acima. Em especial, não assumindo que o posicionamento privilegiado que o tema ocupa na agenda política e estratégica será um sinónimo de que se trata de um investimento estável, ou de retornos interessantes. Estes aspetos revelam também importância para dotar as instituições financeiras de alguma resiliência face a potenciais práticas de *Green Washing*²⁵, ainda que este seja um domínio também explicitamente focado pela taxonomia.

Subsistem diversas incertezas para algumas atividades económicas, não existindo consenso sobre exatamente que tecnologias, ou serviços, irão consubstanciar as transformações que urge operar com uma proposta de valor que possibilite a sua adoção generalizada. Deste modo, é fundamental

²⁵ Práticas por intermédio das quais determinados investimentos são indevidamente comercializados e/ou publicitados como vantajosos do ponto de vista ESG.

que as entidades fomentem o seu espírito crítico interno, e que definam o seu apetite de risco.

Na mesma linha de raciocínio, é importante prevenir um contexto de concentração excessiva neste âmbito, como, por exemplo, uma carteira de ativos ESG a estar fortemente exposta à transformação de uma atividade económica em concreto, por intermédio de uma determinada tecnologia ou serviço. Importa recordar que, na moldura prudencial atual para o setor segurador, apenas a concentração a uma contraparte específica se reflete explicitamente num requisito de capital de solvência, importando avaliar e mensurar outras formas de concentração no quadro do sistema de gestão de riscos.

Quanto aos riscos de transição na sua dimensão política, desta poderão continuar a emergir sinais importantes e suscetíveis de impactar positivamente a confiança dos investidores e a sua tolerância ao risco num contexto de incertezas. Refira-se, como exemplo, a observação de medidas de autorização e licenciamento, de medidas fiscais, ou, de uma forma mais genérica, medidas de estímulo dotadas de um racional especificamente direcionado à sustentabilidade.

Relativamente à evolução dos valores de mercado dos ativos, será importante monitorizar os desenvolvimentos nos *Brown assets* (ativos associados a impactos ambientais negativos), averiguando a existência de fenómenos como possíveis quebras correlacionadas dos valores de mercado de diversos títulos, ou a liquidação generalizada dos mesmos, o que poderá redundar em instabilidade nos mercados de capitais, afetando todo o sistema financeiro e mesmo a economia real. Desejavelmente, a transformação dos portefólios ocorrerá de uma forma ordenada, permitindo uma transição suave tanto na ótica dos investidores, como na dos agentes económicos e das famílias.

Por outro lado, a nível global, também persiste alguma incerteza relativamente a se ativos entendidos como 'verdes' no passado recente podem experienciar fuga de capitais caso não venham a revelar um mesmo enquadramento na ótica da taxonomia. Prevê-se, no entanto, caso este fenómeno venha a ocorrer, que seja de forma contida, uma vez que o desenvolvimento da taxonomia tomou em linha de conta as metodologias já existentes.

Oportunidades

Sem prejuízo dos riscos que estão associados a este processo de mudança de paradigma – para já com especial foco na componente ambiental – existem também várias potenciais oportunidades relevantes para os intervenientes no setor supervisionado pela ASF. Estas compreendem, de forma não estanque nem exaustiva, as áreas de estratégia e governação, subscrição e distribuição, e investimentos.

Por um lado, a transformação necessária para um contexto com maior foco na vertente ESG reforça os benefícios dos esforços a investir no sistema de governação, propícios a uma melhor clarificação de objetivos, missão e estratégia de negócio, nutrindo assim condições para a geração de valor acrescentado para os *stakeholders* e clientes.

Adicionalmente, e atendendo à crescente consciencialização e recetividade social desta transformação ESG, a definição clara por parte dos operadores da sua missão e valores – para além da explicitação do seu alinhamento com pressupostos ESG – pode funcionar como fator diferenciador no posicionamento das entidades.

Por outro, a magnitude e transversalidade das transformações em curso potencia a geração de novas oportunidades de negócio, nomeadamente, a procura por coberturas distintas, relevantes para as tecnologias e serviços que viabilizarão a transformação económica inerente à transição para um contexto de sustentabilidade, baixo carbono e circularidade.

Finalmente, as carteiras de investimento deparam-se com margem para diversificação adicional, através da incursão – ou reforço da presença – num espaço de investimentos que pode, inclusivamente, criar sinergias com a mitigação da sinistralidade experienciada nas coberturas comercializadas.

No caso dos fundos de pensões, e de certos segmentos do negócio segurador, merece especial destaque o *matching* que investimentos de longo prazo têm com o perfil de maturidades das responsabilidades por estes assumidas.

Importa referir que a incorporação orgânica destas potenciais fontes de melhorias, bem como a capitalização de possíveis novas oportunidades de negócio se revestem de uma elevada exigência técnica, que requer que o mercado segurador esteja tecnicamente apto a operar de forma sã e consciente neste âmbito.

Conclusões / Considerações finais

Perante a necessária mutação dos valores e prioridades associados à atividade económica, o envolvimento do setor financeiro decorre de forma natural e expectável, em virtude das necessidades de capital das mudanças a operar. Contudo, importa reconhecer que se a transformação de valores está amplamente em curso, do ponto de vista científico e tecnológico – indispensáveis a operar a mudança de paradigma - subsistem incertezas e necessidades de inovação, ou de democratização de determinadas tecnologias e serviços, que permitam a sua adoção em escala, a custos economicamente vantajosos. Estes aspetos são fulcrais, mesmo assumindo um contexto político altamente estável e continuamente disponível para contribuir para a evolução para a sustentabilidade.

Se relativamente à incorporação de novos valores, missão e princípios as instituições financeiras podem, com alguma margem, selecionar o seu *timeline* preferencial, os impactos nos seus balanços poderão surgir de forma mais repentina e menos controlada. Neste universo, destaque-se o posicionamento do setor segurador, para o qual ambos os lados do balanço revelam articulação expressiva e material com as alterações climáticas e a sustentabilidade, e circunstâncias de *double-hit*²⁶ não podem ser descartadas.

No caso dos fundos de pensões, vislumbra-se uma articulação promissora entre as especificidades do universo ESG e as características intrínsecas ao negócio. Assim, o grande desafio passa por promover a transição do setor para a envolvente ESG salvaguardando, simultaneamente, o seu importante papel social e de fiável suporte a necessidades financeiras futuras dos participantes.

Abordagens futuras
ao tema na ótica dos
supervisores e
reguladores

A transição do setor financeiro para uma envolvente onde a dimensão ESG revela uma relevância sem precedentes acarreta também mudanças à sua supervisão – nas óticas micro e macroprudencial, bem como em aspetos comportamentais. Assim, tal como os operadores de mercado, os supervisores e reguladores devem revelar aptidão para fazer face a solicitações que implicam *know-how* diferenciado.

Do ponto de vista prudencial, importa a prossecução de análises quantitativas, com mapeamento de exposições para os seus efeitos ESG, e aferição de possíveis efeitos a experienciar nas posições financeiras e de solvência das entidades supervisionadas. Numa primeira fase, estes afiguram-se mais passíveis de investigação sistematizada no que toca às carteiras de investimentos.

²⁶ Cenário cujos eventos subjacentes afetam adversa e simultaneamente tanto o ativo (redução do valor) como o passivo (aumento das responsabilidades) das entidades, com efeitos significativamente negativos ao nível dos fundos próprios.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76, 1600-205 Lisboa
Tel.: (+351) 21 790 31 00
asf@asf.com.pt
www.asf.com.pt